



1- Cenário Macroeconômico

A perspectiva de crescimento mundial continua melhorando. Esse cenário é benigno, mas não sem riscos para os países emergentes, incluindo o Brasil.

Se o crescimento melhor nos EUA não for acompanhado por ganhos de produtividade, o Fed pode aumentar as taxas de juros mais cedo do que o esperado, com efeitos sobre a liquidez global e o fluxo de capitais.

A atividade mundial melhor beneficia as economias emergentes, especialmente as exportadoras de manufaturas. Mas se o aperto das condições financeiras nos EUA for mais rápido do que o esperado, o efeito negativo da redução da liquidez pode anteceder o benefício do crescimento maior. Em particular para as economias mais frágeis, que exigiriam taxas de câmbio mais depreciadas e posturas fiscais e monetárias mais apertadas. Neste cenário, os fundamentos dos países ganham relevância.

No cenário interno, as pressões inflacionárias advindas do mercado de trabalho ainda apertado e da taxa de câmbio mais depreciada exigem aperto da política monetária. A política fiscal segue expansionista.

A economia fechou 2013 em desaceleração. A indústria mostrou recuo expressivo em dezembro, e os fundamentos não sugerem uma retomada no curto prazo: juros mais altos, estoques acima do desejado, confiança empresarial ainda contida e maior volatilidade nos mercados financeiros. No lado do consumo, as vendas no varejo se mantêm relativamente fortes, mas os fundamentos também sugerem desaceleração. Crescimento mais lento da massa salarial real, menor nível da confiança dos consumidores, aumento das taxas de juros reais e crescimento mais moderado do crédito são compatíveis com um ritmo mais lento de expansão do varejo neste ano.

No cenário externo, o crescimento mais forte nas economias do G7 pode ser positivo para a economia brasileira. Em compensação, o ambiente mais negativo para os mercados emergentes neste início de ano, e a piora da situação econômica na Argentina preocupam.

Do ponto de vista mais estrutural, ainda vemos gargalos de infraestrutura e produtividade pesando sobre o potencial da economia brasileira. A aceleração das concessões ao setor privado pode ajudar, embora o impacto deva ser sentido mais claramente a partir de 2015.

Principais fatos que marcaram o mercado local no mês de Janeiro:

- **Inflação:** IPCA subiu 0.55% em Janeiro, ligeiramente abaixo das expectativas, devido a taxas menores no grupo alimentação e transportes. A taxa em 12 meses desacelerou para 5.59%, versus 5.91% no fechamento de 2013. Para 2014, a expectativa é de uma inflação de 5.9%.
- **Taxa de Juros:** O Banco Central elevou a taxa de juros básica (Selic) em 0.5 p.p. para 10.50% ao ano, em decisão unânime e acima do que analistas de mercado esperavam (0.25 p.p.). O motivo foi a inflação acima do esperado em 2013 e a necessidade de trazê-la para uma trajetória de queda. A mais recente expectativa é que a taxa suba para 11.25% até o final do ano.

- **Taxa de Desemprego:** fechou o ano com 4.3% em dezembro, mantendo-se em níveis historicamente baixos. Na média do ano, atingiu 5.4%, praticamente estável em relação a 2012. As condições no mercado de trabalho continuam levando a ganhos reais de salário, pois não há ociosidade, ou excesso de oferta de trabalhadores. No entanto, a massa salarial cresce a taxas mais moderadas devido à desaceleração da criação de emprego, reforçando o cenário de crescimento menor do consumo adiante.
- **Balança Comercial e Contas Externas:** O saldo comercial de janeiro obteve um déficit de USD 4.1 bilhões, com queda nas exportações de produtos industrializados e avanço generalizado nas importações. O enfraquecimento da economia da Argentina trará um risco adicional à balança em 2014, considerando que este país é o principal comprador dos manufaturados brasileiros. Com relação às contas externas, em 2013 houve uma elevação significativa do déficit de 2.4% para 3.7% do PIB, cerca de USD 87 bilhões. A maior fonte de financiamento para o déficit em conta corrente foram os investimentos diretos estrangeiros (IED) que somaram USD 64 bilhões, mas não suficientes para cobrir todo o déficit.
- **Taxa de Câmbio:** o Real desvalorizou 3.6% em janeiro e atingiu 2.43 por Dólar. Incertezas domésticas e externas devem manter a moeda depreciada em 2014. No cenário internacional, as taxas de juros de longo prazo nos EUA podem subir mais se o crescimento for mais forte. No Brasil, há incertezas sobre o ritmo de crescimento e sobre a postura fiscal neste ano, fatores que também pressionam a taxa de câmbio.
- **Resultado Fiscal do Setor Público:** o resultado primário de dezembro foi um superávit equivalente a 2.5% do PIB do mês, fechando 2013 com superávit primário de 1.9% do PIB, abaixo dos 2.4% de 2012. O resultado de 2013 foi o mais baixo desde o início da série histórica em 2002. Para 2014 é estimada uma redução ainda maior do superávit para 1.3%, devido a um aumento de gastos em ano eleitoral e receitas menores devido ao menor crescimento do PIB.
- **Dívida Pública:** a dívida líquida do governo terminou dezembro em 33.8% do PIB, vs. 35.3% de 2012. Apesar do aumento de gastos do governo, a maior contribuição para a queda da dívida veio da depreciação cambial no período (situação do setor público de credor externo líquido é um fator estabilizador diante de eventuais turbulências externas, um quadro diferente de quando o Tesouro tinha posição passiva em moeda estrangeira).

Financial indicators

Índice	Jan-14	Feb-14	Mar-14	Apr-14	May-14	Jun-14	Jul-14	Aug-14	Sep-14	Oct-14	Nov-14	Dec-14	2014	Last 12m	Last 24m	Last 36m
CDI (interbank deposit)	0,84%												0,84%	8,32%	17,08%	30,70%
IMA-Geral ex-C*	-0,79%												-0,79%	-2,11%	14,25%	31,14%
Ibovespa	-7,51%												-7,51%	-20,30%	-24,49%	-28,46%
IBrX **	-8,15%												-8,15%	-11,24%	-8,05%	-8,88%
Saving Accounts	0,61%												0,61%	6,49%	13,24%	21,68%
USD	3,57%												3,57%	22,01%	39,51%	44,96%
CPI (IPCA)	0,55%												0,55%	5,59%	12,08%	19,05%
IGP-DI (FGV)	0,40%												0,40%	5,62%	14,20%	19,12%
Actuarial Target***	0,73%												0,73%	9,85%	24,61%	36,47%

* Previ Novartis benchmark for fixed income

** Previ Novartis benchmark for equities

*** IGP-DI + 4% p.a.

Fontes: Itaú-Unibanco, Bradesco, Pesquisa Focus do Banco Central

2- Investimentos

Investments

Asset Manager	Fixed Income		Equities		Total	
	BRL mio	%	BRL mio	%	BRL mio	%
Bradesco	237,8	33,0%	45,5	6,3%	283,3	39,3%
Itaú Unibanco	148,5	20,6%	29,7	4,1%	178,2	24,7%
Western	215,3	29,9%	43,5	6,1%	258,8	36,0%
Total	601,6	83,5%	118,7	16,5%	720,3	100,0%

Allocation in Equities

	Feb-13	Mar-13	Apr-13	May-13	Jun-13	Jul-13	Aug-13	Sep-13	Oct-13	Nov-13	Dec-13	Jan-14
Previ Novartis	22%	22%	22%	19%	19%	19%	17%	17%	18%	17%	17%	17%
Market*	19%	19%	19%	18%	17%	18%	16%	18%	18%	18%	17%	ND

* Source: Club of Investments Towers Watson (median)

3- Performance

Portfólio Previ Novartis - performance by type of investment

Segment	Jan-14	Feb-14	Mar-14	Apr-14	May-14	Jun-14	Jul-14	Aug-14	Sep-14	Oct-14	Nov-14	Dec-14	2014	Last 12m	Last 24m	Last 36m
Fixed Income	-0,90%												-0,90%	-2,98%	13,90%	31,12%
Equities	-8,19%												-8,19%	-10,80%	-7,03%	-8,38%
Total	-2,16%												-2,16%	-4,42%	9,35%	22,12%

Quota Previ Novartis - net performance

	Jan-14	Feb-14	Mar-14	Apr-14	May-14	Jun-14	Jul-14	Aug-14	Sep-14	Oct-14	Nov-14	Dec-14	2014	Last 12m	Last 24m	Last 36m
Profitability %	-2,16%												-2,16%	-4,50%	9,22%	21,91%

Janeiro foi um mês marcado pelo forte movimento de aversão a risco e busca por ativos “seguros”, conhecido como flight to quality. A percepção de deterioração das condições econômico-financeiras dos mercados emergentes fez, mais uma vez, a racionalidade refém.

Em um movimento iniciado pela intensa desvalorização do peso argentino e pela significativa alta das taxas de juros na Turquia, investidores globais passaram a questionar a sustentabilidade das economias emergentes diante do processo de redução gradual de liquidez iniciado pelo Federal Reserve (FED) e de uma perspectiva de menor crescimento chinês. O fortalecimento do dólar norte-americano e a queda das bolsas globais foram as maiores evidências desse processo.

Nesse contexto, as posições de renda fixa com prazos mais longos, representadas pelo IMA-B 5+, que melhor refletem a percepção de risco país, apresentaram perdas de 3,82% em janeiro. Por isso, o IMA-Geral também encerrou o mês em território negativo, com retorno de -0,88%. Na renda variável, o impacto da aversão a risco foi ainda mais significativo: o IBrX obteve retorno negativo de 8,13%, assim como o Índice de Dividendos (IDIV) e o Índice de Small Caps (SMML), que encerraram o mês com perdas de 7,25% e 8,48%, respectivamente. Os Fundos Imobiliários, representados pelo IFIX, também não foram poupados: caíram 6,75% no mês.

Entretanto, as condições econômico-financeiras dos mercados emergentes é bem distinta daquela que se observava nas crises da década de 90. Enquanto naquela época existia uma fragilidade estrutural que permeava praticamente todas as economias emergentes, hoje é possível identificar países com maior grau de resiliência que, normalmente, combinam o regime de câmbio flutuante, a baixos níveis de déficit nominal e a vultuosas reservas internacionais. Esse grupo, no qual o Brasil se insere, é formado também por China, Rússia e Índia. Dentre aqueles mais vulneráveis, destacam-se: Venezuela, Argentina, Ucrânia e Turquia.

Desse modo, caso haja agravamento das condições de liquidez global, acredita-se que os problemas em mercados emergentes serão localizados, sem a ampla proliferação vista na década de 90. Enquanto o fluxo dominar a formação de preços, contudo, deverá haver volatilidade.

Fonte: Towers Watson Investments

4- Renda Fixa

Fixed income performance

Asset Manager	Jan-14	Feb-14	Mar-14	Apr-14	May-14	Jun-14	Jul-14	Aug-14	Sep-14	Oct-14	Nov-14	Dec-14	2014	Last 12m	Last 24m	Last 36m
Bradesco	-0,76%												-0,76%	-3,17%	14,12%	31,23%
Itaú Unibanco	-0,80%												-0,80%	-1,67%	14,45%	30,84%
Western	-1,12%												-1,12%	-3,55%	13,36%	31,31%
Bench. IMA-Geral ex-C	-0,79%												-0,79%	-2,11%	14,25%	31,14%

O Bradesco foi o único gestor que bateu o benchmark em Janeiro (-0.76% vs. -0.79%), consequência da estratégia vencedora em juros e a posição em crédito privado. No Itaú, a performance praticamente se igualou com o benchmark. O desempenho negativo fica por conta da Western.

De acordo com o clube de investimentos Net Quant, da Towers Watson, a performance da carteira de renda fixa da Previ Novartis situou-se na 21ª colocação dentre 46 fundos com o mesmo benchmark, no período de 12 meses (jan13-dez13). Analisando períodos mais longos, a performance da Previ Novartis foi excelente, comparando com outros fundos: nos últimos 3 anos, na 4ª colocação dentre 32 fundos e, nos últimos 5 anos, na 4ª posição dentre 26 fundos.

5- Renda Variável

Equities performance

Asset Manager	Jan-14	Feb-14	Mar-14	Apr-14	May-14	Jun-14	Jul-14	Aug-14	Sep-14	Oct-14	Nov-14	Dec-14	2014	Last 12m	Last 24m	Last 36m
Bradesco	-8,15%												-8,15%	-10,06%	-5,48%	-5,12%
Itaú Unibanco	-8,26%												-8,26%	-11,05%	-5,67%	-7,22%
Western	-8,17%												-8,17%	-11,57%	-9,64%	-12,25%
Benchmark IBrX	-8,15%												-8,15%	-11,24%	-8,05%	-8,88%

Todos gestores ficaram próximos ao benchmark em Janeiro.

O **Bradesco** mantém sua estratégia de seletividade, que vem trazendo bons resultados. Destaque para BB Seguridade (seguros), Mills (infraestrutura), Ser Educacional (Educação), Via Varejo (varejo) e Marcopolo (bens de capital). Foram reforçadas posições em empresas domésticas que o gestor considera resilientes frente ao cenário desafiador para o Brasil em 2014 (Ambev, Ultrapar e CCR), assim como algumas empresas exportadoras.

O **Itaú** obteve performance negativa em Janeiro devido aos setores “telecomunicações” (exposição abaixo do benchmark) e “industriais” (alocação acima do benchmark). As empresas de telecomunicações foram as poucas que tiveram bom desempenho, após rumores de consolidação neste segmento.

O desempenho da **Western** também foi afetado pela sua exposição abaixo do benchmark em empresas de telecomunicações. Outro papel que influenciou negativamente a performance foi a Sabesp (exposição acima do benchmark), que performou mal em função da postergação da definição sobre revisão tarifária, além de temores com racionamento de água.

De acordo com o clube de investimentos Net Quant, da Towers Watson, a performance da carteira de renda variável da Previ Novartis situou-se na 11ª colocação dentre 51 fundos com o mesmo benchmark, no período de 12 meses (jan13-dez13). Nos últimos 3 anos, na 11ª colocação dentre 33 fundos e, nos últimos 5 anos, na 13ª posição dentre 30 fundos.

6- Performance Global por Gestor

	Jan-14	Feb-14	Mar-14	Apr-14	May-14	Jun-14	Jul-14	Aug-14	Sep-14	Oct-14	Nov-14	Dec-14	2014	Last 12m	Last 24m	Last 36m
Bradesco																
Profitability	-1,98%												-1,98%	-4,51%	9,77%	23,19%
Equity allocation*	16,1%												16,1%	16,2%	18,6%	18,6%
Itaú Unibanco																
Profitability	-2,11%												-2,11%	-3,32%	10,23%	22,48%
Equity allocation*	16,7%												16,7%	20,7%	21,4%	21,0%
Western																
Profitability	-2,38%												-2,38%	-5,12%	8,19%	20,62%
Equity allocation*	16,8%												16,8%	19,8%	20,9%	21,5%

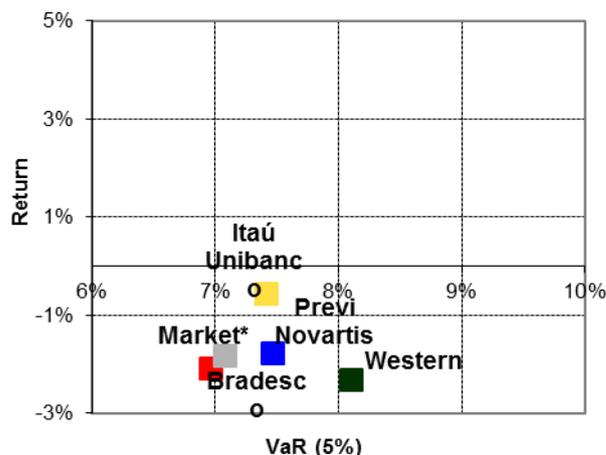
* The asset manager is free to decide the allocation in equities within the limits between 10-25%, according to the current investment policy

7- Análise de Risco

VaR (5%) - 12 months (Jan/13 to Dez/13)

Asset Manager	Fixed Income	Equities	Global
Bradesco	6,18%	24,82%	6,96%
Itaú Unibanco	5,97%	25,31%	7,41%
Western	6,74%	27,13%	8,10%
Previ Novartis	6,31%	25,82%	7,47%
Market*	6,00%	25,38%	7,08%

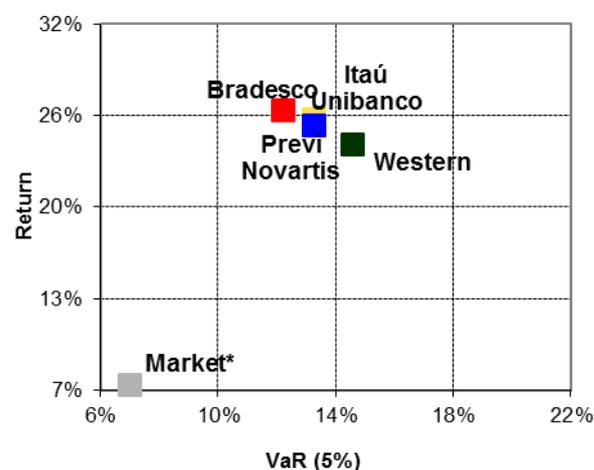
* Source: Club of Investments Towers Watson



VaR (5%) - 36 months (Jan/11 to Dez/13)

Asset Manager	Fixed Income	Equities	Global
Bradesco	7,75%	53,55%	12,21%
Itaú Unibanco	7,72%	54,61%	13,25%
Western	8,30%	58,85%	14,58%
Previ Novartis	7,81%	55,82%	13,26%
Market*	4,25%	31,78%	7,01%

* Source: Club of Investments Towers Watson



8- Informações sobre participantes

Sponsors and participants

Sponsors	Active Members	Vesting	Retired members	Total
Novartis Biociências	2.073	312	443	2.828
Sandoz	484	70	9	563
Saúde Animal	119	21	18	158
Gerber*	41	0	0	41
Previ Novartis	0	1	1	2
Total	2.717	404	471	3.592

* In process of withdraw sponsorship.

Active members distribution

Plan of benefits	Feb-13	Mar-13	Apr-13	May-13	Jun-13	Jul-13	Aug-13	Sep-13	Oct-13	Nov-13	Dec-13	Jan-14
Plan A	16%	16%	16%	16%	16%	15%	15%	15%	15%	15%	16%	16%
Plan D	84%	84%	84%	84%	84%	85%	85%	85%	85%	85%	84%	84%

Retired members by type of benefits

Payment options	Feb-13	Mar-13	Apr-13	May-13	Jun-13	Jul-13	Aug-13	Sep-13	Oct-13	Nov-13	Dec-13	Jan-14
Lifetime annuity	74%	75%	74%	74%	75%	76%	74%	74%	74%	74%	75%	74%
Financial income	26%	25%	26%	26%	25%	24%	26%	26%	26%	26%	25%	26%

** Base at the benefit value.

9- Projetos em Andamento

O projeto de ALM (Asset Liability Management) está pronto e apenas aguardando a aprovação da PREVIC para ser implantado. Já foram definidos o valor total do ativo que será segregado e os papéis que serão comprados (por valor e maturidade), resultado do estudo de cash-flow matching.

O projeto “Perfis de Investimentos” está em fase adiantada, de escolha dos gestores para cada classe de ativo.

Em linha com o processo de melhoria da governança corporativa, em Fevereiro foi ministrado o segundo treinamento, “Módulo Actuarial”, para os membros da diretoria executiva e conselhos deliberativo e fiscal.